
3 1761 07882536 1





# STABILISATION
## DE
# LA VALEUR DE LA MONNAIE

MARC DE VALETTE

# Stabilisation
## de la
# Valeur de la Monnaie

EXPOSÉ CRITIQUE DES SYSTÈMES
DE
Irving FISHER et de John-Maynard KEYNES



PARIS

A. PEDONE, Editeur
Libraire de la Cour d'Appel et de l'Ordre des Avocats
13, RUE SOUFFLOT, 13

# STABILISATION
## DE
# LA VALEUR DE LA MONNAIE

I. Le système de Irving Fisher. La baisse et la hausse des prix avant la guerre. — Théorie de la valeur de la monnaie sous forme d'équation d'échange. — Un dollar marchandises. — Surveillance des variations de prix à l'aide de nombres indices. — Variation automatique, en sens inverse, du prix de l'or. — Critique : le dollar marchandises n'a pas une valeur stable. — La fonction monétaire est confiée directement au pouvoir politique.

II. Le système de John-Maynard Keynes. La politique monétaire de l'Angleterre. — Le système actuel est, en fait, indépendant de l'étalon d'or. — L'or ne joue plus aucun rôle dans le régime monétaire de l'Angleterre. — Il conserve un rôle important dans les règlements internationaux. — Stabilisation du change par la stabilisation des prix à l'intérieur. — L'Amérique a démonétisé l'or. — Le système actuel, en Angleterre et aux Etats-Unis, peut être définitivement adopté après une simple mise au point. — Critique : Suppression virtuelle des banques d'émission. — La valeur de la monnaie sera aussi instable que la politique. — Conclusion.

Nous savons tous par expérience qu'un franc n'achète aujourd'hui qu'une partie de ce qu'il achetait en 1914 ; le phénomène de la hausse des prix a été particulièrement apparent pendant la guerre et depuis l'armistice, si apparent, et, en même temps, si réel, qu'il nous fait souvent oublier le mouvement de hausse qui se poursuivait depuis

18 ans environ, quand la guerre éclata. Au cours de ces 18 années, les prix s'élevèrent de 50 % à peu près aux Etats-Unis, au Canada et en Allemagne. Dans les autres pays, à étalon d'or, notamment la France, la Belgique, la Hollande, le Danemark, l'Italie, l'Angleterre, l'Australie, le Japon, la hausse des prix n'atteignait pas 50 %, mais elle s'en rapprochait.

Le mouvement contraire, baisse des prix, s'était produit d'une manière progressive et continue entre 1873 et 1896. Dans l'un et l'autre cas, le mouvement était dû à la variation de valeur de l'étalon monétaire, car la question du pouvoir d'achat d'une monnaie est la même que la question du mouvement général des prix : « Ce qu'il nous faut pour remédier à cet état de choses lamentable au point de vue social et économique, c'est une monnaie à valeur constante, une stabilisation permanente de l'étalon monétaire. Cette stabilisation est possible. Nous verrons comment. »

Telle est, résumée en quelques mots, la doctrine que prêche depuis douze ans, avec une énergie infatigable, le professeur Irving Fisher, de l'Université de Yale. Telle est aussi l'idée maîtresse d'un ouvrage récent, publié par un économiste de l'Ecole de Cambridge, qui a beaucoup fait parler de lui depuis la guerre, John-Maynard Keynes.

***

## I. — Le système de Irving Fisher

Pour simplifier l'exposé qui va suivre, nous laisserons de côté les effets directs de la guerre mondiale sur la hausse du coût de la vie, et ses effets indirects sous forme d'inflation de circulation et de crédit. On peut sous-estimer les premiers et surestimer les seconds, comme l'a peut-être fait le professeur Fisher, mais on a le droit de les écarter comme des facteurs accidentels qui laissent subsister dans son entier le problème de la variation des prix, ou de la variation du pouvoir d'achat de la monnaie. D'ailleurs, le remède proposé par Fisher, dès 1912, ne s'applique pas particulièrement à la situaton actuelle. On verra au contraire, que le système de Keynes prétend résoudre tout spécialement le problème monétaire d'après-guerre, le problème tel qu'il se pose aujourd'hui. Nous verrons les parties communes des deux thèses et nous verrons en quoi elles diffèrent.

Quelles sont les lois qui régissent les variations du niveau général des prix ? Fisher les a longuement exposées dans son ouvrage intitulé : *Le Pouvoir d'Achat de la Monnaie.* Elles sont très simples, dit-il ; il ne prétend d'ailleurs pas les avoir découvertes, car elles sont généralement admises depuis Ricardo. Mais il les a énoncées sous une forme précise et scientifiqne; on peut essayer de les résumer de la manière suivante: le niveau général des prix dépend de cinq causes et de cinq causes seulement : 1°, la quantité de monnaie en circulation ; 2°, la vitesse avec laquelle elle

circule ; 3°, la quantité des substituts de la monnaie sous forme de dépôts en banques avec comptes de chèques ; 4°, la vitesse avec laquelle circulent ces substituts de la monnaie, et 5°, le volume des échanges commerciaux, ou total des marchandises achetées, par an.

Les quatre premières, en s'accentuant, tendent à élever les prix ; la dernière, en se développant, tend à les abaisser. C'est-à-dire que le niveau général des prix tend à s'élever : 1°, si la quantité de monnaie augmente ; 2°, si elle accentue sa rapidité de circulation ; 3°, si les dépôts en banque avec comptes de chèques augmentent ; 4°, si ces dépôts circulent plus rapidement que d'habitude ; 5°, si le volume des échanges diminue, les marchandises devenant plus rares.

En autres termes : *le niveau des prix varie en raison directe de la quantité de monnaie en circulation, à la double condition que la vitesse de circulation et que le volume des échanges effectués, à l'aide de cette monnaie, restent les mêmes.*

Cette proposition peut être rendue très claire, et être facilement comprise de tout le monde, à l'aide d'une équation d'échange qui exprime, sous forme mathématique, le total des échanges effectués au cours d'une année dans un pays déterminé.

L'équation a un côté *monnaie* et un côté *marchandises.* Le côté monnaie est représenté par la quantité de monnaie et de ses substituts en circulation, multipliés par leur vitesse de circulation ; par exemple

5 millions de dollars qui sont échangés vingt fois dans l'année, ce qui donne 5 millions × 20 = 100 millions. Le côté marchandises est représenté par le total des articles échangés. Nous supposerons, pour simplifier, que trois sortes d'articles seulement sont échangés : pain, charbon et drap, dans les proportions suivantes :

200 millions de miches de pain, à $ 0,10 la miche,
10 millions de tonnes de charbon, à $ 5 la tonne,
30 millions de yards de drap, à $ 1 le yard ;

l'équation d'échange est, par conséquent, la suivante :

$ 5.000.000 × 20 = 200 millions de miches à $ 0,10
+ 10 millions de tonnes à $ 5.
+ 30 millions de yards à $ 1.
Total : $ 5.000.000.000 × 20.

Cette équation contient, du côté monnaie, deux grandeurs qui sont : 1°, la quantité de monnaie et de ses substituts ; 2°, le nombre de fois qu'elle circule ; (1)

(1) On peut expliquer facilement, par un exemple, ce qu'il faut entendre par la vitesse de circulation. Supposons qu'il existe, entre deux villes, séparées par une distance de vingt kilomètres, un service de quatre automobiles faisant chaque jour, une fois chacune, le voyage d'aller et retour. Si le nombre des voyageurs double, on pourra, au lieu de doubler le nombre des automobiles, leur faire faire deux voyages d'aller et retour : en doublant ainsi leur vitesse de circulation, on aura, avec quatre voitures, le service de huit. En doublant ou en triplant la vitesse de circulation d'une quantité de monnaie, on double ou on triple, pratiquement, la quantité même de monnaie.

et du côté marchandises, deux groupes de grandeur : 1°, les quantités de marchandises échangées au cours d'une année, et 2°, leurs prix par miche, tonne et yard. Ces quatre séries de grandeur ont des rapports mutuels. Les prix doivent donc toujours avoir un rapport direct avec les trois autres séries de grandeur ; ils doivent varier en raison directe de la quantité de monnaie et de sa vitesse de circulation, et en raison inverse de la quantité de marchandises échangées.

Doublez par exemple la grandeur $ 5.000.000, sans changer la vitesse de circulation ni la quantité des marchandises, vous aurez nécessairement l'équation suivante :

$ 10.000.000 × 20 = 200 millions de miches à $ 0,20
+ 10 millions de tonnes à $ 10
+ 30 millions de yards à $ 2
Total ..... $ 10.000.000 × 20

Les prix peuvent s'élever uniformément comme dans l'exemple ci-dessus, chacun étant exactement doublé ; mais ils peuvent s'élever inégalement, les uns plus, les autres moins, mais *en moyenne*, les prix sont doublés. Or, c'est le *niveau général des prix* qui nous intéresse ; et, d'ailleurs, c'est de ce niveau général que dépendent les prix particuliers, tout comme la hauteur réelle atteinte par une vague particulière de l'océan dépend du niveau général de la marée, ou comme la hauteur réelle d'une maison

dépend de l'élévation du sol sur lequel elle repose.

Au lieu de doubler la quantité de monnaie, doublez la vitesse de circulation (toujours dans le même exemple): si la quantité de marchandises reste la même, le niveau des prix sera doublé. Notre première équation se change en la suivante :

$ 5.000.000 × 40 = 200 millions de miches à $ 0.20
+ 10 millions de tonnes à $ 10
+ 30 millions de yards à $ 2
Total : $ 5.000.000 × 40.

Ne changez rien au côté monnaie de l'équation, mais doublez la quantité de marchandises échangées, les prix seront diminués de moitié, et l'équation deviendra la suivante :

$ 5.000.000 × 20 = 400 millions de miches à $ 0.05
+ 20 millions de tonnes à $ 2.50
+ 60 millions de yards à $ 0.50
Total : $ 5.000.000 × 20.

Si la quantité de monnaie est doublée et si, en même temps, sa vitesse de circulation diminue de moitié, avec une même quantité de marchandises échangées, le niveau des prix reste le même que dans la première équation ; si la quantité de monnaie est doublée, avec la même vitesse de circulation, et si la quantité de marchandises est également doublée, le niveau des prix restera encore le même. En conséquence, une double quantité de monnaie ne double

pas toujours les prix et la quantité de monnaie n'est que l'un des trois facteurs, tous trois également importants, qui déterminent le niveau général des prix.

La théorie du pouvoir d'achat de la monnaie peut aussi être exprimée sous forme d'équation mécanique et d'équation algébrique. Cette dernière est la plus simple et la plus commode. Prenons les signes suivants :

M signifie la quantité de monnaie en circulation,
V sa vitesse de circulation,
M' les substituts de la monnaie,
V' leur vitesse de circulation,
P, P' les prix des diverses marchandises,
Q, Q' les quantités de ces marchandises vendues.

Nous pouvons alors écrire la formule comme suit :

$$MV+M'V'=PQ+P'Q'.$$

***

L'exactitude fondamentale de cette théorie n'est guère plus contestée et elle ne peut l'être raisonnablement. Ses adversaires, en la critiquant, se placent à un point de vue entièrement faux, au point de vue historique ou expérimental. Il est toujours facile de prouver qu'en fait, les prix n'ont pas varié dans

la même proportion que la quantité de monnaie, que la vitesse de circulation ou que la quantité des marchandises échangées. Mais il est également possible de démontrer que nulle expérience ne confirme *absolument* les lois physiques ou chimiques.

Les lois existent cependant, et c'est grâce à elles que nous obtenons des résultats pratiquement exacts et pratiquement sûrs. Nous pouvons dire, par exemple, que la loi de la chute des corps n'est absolument vérifiée par l'expérience que si nous tenons compte de la résistance de l'air.

Dans la science économique, il faut également tenir compte des facteurs accidentels, c'est-à-dire principalement des périodes de transition, (entre deux situations d'équilibre), pendant lesquelles un dérèglement dans l'une quelconque des grandeurs de l'équation d'échange, exerce ses effets ; il faut un certain temps pour qu'un tel dérèglement fasse complètement sentir ses effets. Ce n'est pas au moment de l'admission soudaine d'une plus grande quantité de vapeur que la vitesse d'un train de chemin de fer passe de 50 à 80 kilomètres à l'heure. Cette vitesse ne sera atteinte qu'après une période de transition de quelques minutes. Il en est de même pour une augmentation soudaine de la quantité de monnaie en circulation : elle conserve, pendant une courte période, le même pouvoir d'achat que la monnaie à laquelle elle s'ajoute ; elle ne produit pas immédiatement une hausse des prix, mais elle la produit nécessairement quand la période de transition est

passée. Or, les périodes de transition sont fréquentes dans le domaine économique ; la difficulté de vérification des lois n'empêche pas celles-ci d'exister et d'être fondamentalement exactes et utiles.

Ici, Fisher est tout près de s'irriter contre ses adversaires. C'est qu'il considère l'équation d'échange, telle qu'il l'a formulée, comme un premier pas seulement vers le but qu'il poursuit : la stabilisation du pouvoir d'achat de la monnaie. Si vous n'admettez pas la théorie quantitative, impossible d'aller plus loin et d'atteindre le but. Imperturbablement cependant, se sentant sur un terrain absolument sûr, il laisse de côté ses adversaires et passe outre, regrettant seulement qu'ils se soient adonnés à l'étude d'une science, la plus difficile de toutes, sans s'être donné la peine d'étudier les sciences plus anciennes de la physique, de la chimie, des mathématiques, de la comptabilité et de l'histoire ; sans avoir cherché à développer chez eux le sens critique et l'habitude d'étudier un problème sous tous ses aspects, et surtout sans avoir pu admettre qu'il existe des lois susceptibles d'être formulées exactement, — même si elles ne sont pas vérifiables exactement, — dans la science économique comme dans toute autre science.



Il existe donc cinq causes de variation des prix et cinq causes seulement : toutes les autres, aussi

nombreuses que vous pouvez les concevoir, s'y rattachent directement. Si nous les connaissons bien, il nous est possible de les maintenir dans de justes limites, nous pouvons nous en rendre maîtres, nous pouvons, en d'autres termes, maintenir la stabilité des prix. Nous allons voir comment.

Voulez-vous d'abord réfléchir et vous rendre compte de l'importance d'une telle stabilisation? Voulez-vous connaître les maux et les dangers auxquels s'expose un pays où le niveau général des prix varie continuellement? Fisher va nous le dire en prenant un ton presque prophétique, le ton d'un apôtre qui prêche un évangile en dehors duquel il n'y a point de salut.

Les politiciens ont ignoré jusqu'à ce jour les lois les plus élémentaires de la science économique : dans la vie sociale moderne, telle qu'elle est organisée, ils ne pourront plus s'en passer impunément. La hausse des prix est un mal qui détruit peu à peu l'ordre social. C'est le meilleur instrument de propagande du socialisme révolutionnaire. Les grands mouvements de l'histoire sont dus à des causes économiques, et la hausse des prix aujourd'hui est la cause économique du socialisme ou du communisme, appelez comme vous voudrez cette doctrine fanatique qui cherche le triomphe dans le désordre et la violence. Si vous ne maintenez pas la stabilité des prix, vous allez allumer un foyer intense de haine dans le cœur de vos ouvriers ; ils ne se contenteront pas de détruire votre outillage et d'incendier vos

maisons, ils feront crouler, dans leur propre chute, tout l'édifice du passé.

Voyez d'ailleurs ce qui se passe à tous les degrés de l'échelle sociale : c'est le désordre. Quand les prix s'élèvent, c'est l'obligataire qui s'appauvrit et l'actionnaire qui s'enrichit sans rien faire pour cela ; le prêteur s'appauvrit et l'emprunteur s'enrichit, car il devient impossible de calculer un juste taux d'intérêt qui tiendrait compte de la dépréciation de la monnaie. Le producteur réalise des bénéfices apparents et subit des pertes réelles, car il n'arrive pas à vendre ses produits aux prix de remplacement ; les individus cessent d'épargner, car ils veulent dépenser aujourd'hui une monnaie qui aura un moindre pouvoir d'achat demain. Les petits rentiers sont ruinés, leurs fils cessent de fréquenter les grandes écoles et d'être les forces actives du pays, tandis que leurs filles tombent dans la prostitution : désordre social, désordre moral, nouvelle distribution injuste de la richesse, diminution de la production, appauvrissement général, démoralisation de toutes les classes de la société : voilà ce que vous voyez.

Et pourquoi? simplement parce que notre unité de *valeur* est, en fait, une unité de *poids*. Le dollar est une unité de *poids fixe* d'or fin de 25,8 grains, alors qu'il devrait être une unité de *valeur fixe*. Pourquoi n'aurions-nous pas un dollar de valeur *fixe*, avec un poids *variable ?* Réfléchissez un instant : n'est-il pas ridicule d'avoir comme unité de valeur une unité de poids? Que penseriez-vous d'une unité

de longueur qui devrait avoir — par l'effet d'une loi — un poids de 25,8 grains, onces ou kilos?...; d'une unité de longueur qui serait indifféremment un bâton long ou un bâton court, pourvu qu'il eût toujours le même poids? Evidemment, vous diriez que c'est une unité de *poids* qui se déguise en unité de *longueur*. Eh ! bien, voilà exactement ce que nous avons dans le dollar : une unité de *poids* qui se déguise en unité de *valeur*.

Que faut-il donc pour que le dollar reste une unité de valeur constante?

1. — Prenons la valeur du dollar au moment qui nous paraîtra le plus opportun et déterminons aussi exactement que possible quel est, à ce moment-là, son pouvoir d'achat de marchandises en général. En 1909, par exemple, d'après les indices de prix de l'Office du Travail des Etats-Unis, le pouvoir d'achat (ou valeur réelle) d'un dollar était équivalent à : 2 pieds de planches de bois, 1 /20 de boisseau de blé, 3 /4 de livre de bœuf vivant, 1 /2 livre de viande, 30 livres de charbon, 1 /100 de baril de fleur de farine, 1 livre de sucre, 1 /2 livre de porc, 1 /3 de livre de coton, 1 /3 de gallon de pétrole, un œuf, un litre de lait, une once de beurre, 1 /30 de boisseau de maïs, 1 /25 de boisseau de pommes de terre, 1 /100 d'une paire de chaussures, 1 livre 1 /2 de foin, une once de peau brute, une once de tabac sur pied, 1 /2 once de tabac manufacturé, 1 once 1 /2 de graisse de porc, 1 /2 once de cuir, 1 /7 once de laine, 3 /4 de livre d'acier, une

once de cuivre, 1/10 d'once de caoutchouc, 1/300 de gallon d'alcool, 2 onces de savon.

Si, à ce moment-là, nous avions adopté un tel dollar comme unité, c'est-à-dire un dollar composite, fait d'un gros panier contenant ces diverses marchandises ou fractions de marchandises, ce panier composite — appelons-le *dollar marchandises* — aurait évidemment dû valoir 1 dollar en tout temps ; et le prix de la vie, tout au moins, le prix des marchandises assorties dans ce panier, ne pourrait ni hausser ni baisser. Cet assortiment coûterait toujours un dollar, simplement parce qu'un dollar serait cet assortiment.

A ce moment-là, la valeur du dollar marchandises était égale à celle du dollar or, comme 100 = 100. Voilà donc notre prix de base : cent pour cent, adopté une fois pour toutes, par exemple, le 1er mai.

2. — Maintenant, surveillons bien le niveau général des prix. Il nous sera fourni chaque mois par les statistiques de l'Office du Travail, l'Office des Poids et Mesures, ou tout autre office compétent désigné par le Gouvernement. Il s'agit de maintenir le dollar or au niveau du dollar marchandises ; il faut empêcher que le dollar or n'acquière plus de valeur ou moins de valeur que le dollar marchandises ; en d'autres termes, la véritable et la seule unité de valeur est le dollar marchandises, et c'est avec ce dernier que nous allons mesurer le prix de l'or. Cela se fera d'une

manière très simple : actuellement, le prix de l'or est de 18 dollars 60 cents l'once ; c'est le prix fixe payé par la Monnaie. Ce prix, au lieu d'être fixe, devra varier désormais, conformément à la loi de l'offre et de la demande ; il s'élèvera ou s'abaissera comme le prix de n'importe quelle autre marchandise. Supposons que le 1er juin, les statistiques révèlent une hausse des prix de 1 %, ce qui veut dire que le pouvoir d'achat du dollar est de 1 % au-dessous du pair : que faut-il faire pour le ramener au pair, pour rétablir le rapport de 100 pour cent ?

Il faut simplement augmenter le poids du dollar de 1 %, ou bien, pour dire la même chose d'une autre manière, la Monnaie abaissera de 1 % son prix d'achat de l'or ; au lieu de le payer 18 dollars 60 cents l'once, elle le paiera 18 dollars 41 cents. Aujourd'hui, une barre d'or fin qui pèse mille fois 25,8 grains est payée mille dollars par la Monnaie. C'est un prix invariable ; désormais, la Monnaie n'acceptera cette barre d'or que pour sa valeur réelle qui sera officiellement déterminée chaque mois.

Vous demandez comment cela se passera en pratique? De la manière la plus simple. Il n'y a rien à changer, rien à bouleverser ; toute l'organisation et tout le mécanisme nécessaires existent déjà au complet pour mettre ce projet à exécution : chaque fois que vous voudrez de l'or en échange de vos dollars papier (car l'or monnayé n'existe plus en circulation, il est retiré et remplacé par des certificats d'or), le Trésor ou la Monnaie, ou tel autre Office qui sera désigné

par le Gouvernement, vous remettra de l'or contre votre certificat ou dollar papier, mais la quantité qu'il vous donnera, en échange, dépendra du pouvoir d'achat de votre dollar-papier. Si ce sont les producteurs qui veulent vendre leur or à la Monnaie, ils seront encore soumis à la loi de l'offre et de la demande : pour recevoir un dollar papier, ils devront fournir non plus un poids fixe de 25,8 grains, mais ce même poids augmenté ou diminué de 1, 2, 10 %, etc., suivant que les nombres indices accuseront une augmentation ou une diminution des prix de 1, 2, 10 %, etc... Le dollar papier sera ainsi toujours maintenu égal au dollar d'or, et le dollar d'or sera maintenu égal au dollar marchandises qui est l'étalon ultime.

Cette égalité ne serait probablement jamais *absolue* ; mais les variations de valeur seraient extrêmement limitées. Reprenons notre exemple: supposons que, le 1er juillet, l'indice des prix est encore 101 %, malgré l'augmentation de 1 % du poids du dollar d'or, le mois précédent ; cela signifie que le poids du dollar d'or doit de nouveau être augmenté de 1 %. Si les prix ont augmenté de 10 %, le poids de l'or sera augmenté de 10 %, à prix égal, ou, ce qui revient au même, son prix sera diminué de 10 % à poids égal. Aussi facilement qu'un épicier peut varier la quantité de sucre qu'il donne pour un dollar, le Gouvernement pourra varier la quantité d'or qu'il donnera ou recevra pour un dollar. Et rien ne doit nous arrêter dans ce redressement de la valeur du dollar d'or ; au besoin,

celui-ci sera d'une tonne, ou bien il sera d'un poids infime : cela dépendra exclusivement du niveau général des prix, c'est-à-dire du pouvoir d'achat du dollar marchandises, seule mesure de la valeur.

Vous pouvez maintenant donner libre cours à votre imagination, et supposer une production de métal jaune prodigieusement accrue par la découverte de nouvelles mines ou par des méthodes améliorées d'extraction. Avec mon système, dit Fisher, cet accroissement de production n'augmentera pas le nombre de dollars d'or, circulant sous forme de papier ; la quantité de monnaie en circulation restera la même, ou, du moins, elle ne variera que dans la mesure, directe ou inverse, suivant le cas, où varieront les autres facteurs de l'équation d'échange. D'ailleurs, si la valeur de l'or s'avilissait outre mesure, au-delà de toute attente, il serait très simple de le remplacer par un autre métal de valeur plus constante.

Fisher ne s'adresse pas aux politiciens, car il les considère comme des ignorants, rongés par de médiocres ambitions, engagés dans la voie des intrigues, incapables d'entrer dans la voie plus rude et plus lente du progrès et des réformes utiles. Il s'adresse surtout aux hommes d'affaires, aux producteurs, à ceux qui ont déjà fait leurs preuves en améliorant leurs méthodes d'exploitation ou d'organisation. Il ne plaint pas sa peine d'ailleurs ; il s'explique aussi clairement qu'il le peut sur un sujet difficile et complexe ; il se répète sous plusieurs

formes, sous divers exemples, dans de multiples conférences, articles ou brochures ; tour à tour, il emploie le raisonnement, la comparaison, la persuasion, la véhémence, l'irritation. Cela ne suffit pas encore. Il fait appel au sens de l'humour des peuples anglo-saxons, et par des comparaisons burlesques, il va déchaîner, chez ses auditeurs, une explosion de rires, essayant d'envelopper ses adversaires dans le ridicule. Savez-vous, leur dit-il, qu'il a fallu beaucoup de temps, de tâtonnements et d'essais pour créer une véritable unité de mesure ; à l'origine, c'était le tour de taille du chef de la tribu ; puis, ce fut la longueur du bras de Henri Ier. Aujourd'hui, le yard est la distance entre deux points, sur une barre de platine, dans la Tour de Londres. Que penseriez-vous d'une unité de longueur qui mesurerait le tour de taille du Président des Etats-Unis? Supposez que vous avez acheté et payé d'avance 500 yards de drap sous la présidence de Taft et qu'ils vous ont été livrés sous la présidence de Wilson. M. Taft était gros, M. Wilson était mince ! Votre vendeur vous aurait livré 500 yards Wilson dont la longueur totale eût été probablement la moitié des 500 yards Taft. Eh ! bien, nous avons quelque chose de ce genre dans notre dollar actuel. Il faut stabiliser le dollar comme nous avons stabilisé le yard, le volt, le cheval-vapeur ou n'importe quelle autre unité de mesure.

***

Si le système de Fisher est bon pour l'Amérique, il l'est évidemment pour tous les autres pays. Il ne pourrait même fonctionner parfaitement que s'il était adopté au moins par les nations les plus importantes. S'il n'était adopté qu'en Amérique, il faudrait que le niveau général des prix fût le même dans le monde entier. Si, en effet, le niveau des prix était plus élevé aux Etats-Unis qu'en Angleterre, l'or américain serait exporté et vendu à Londres, puisqu'il y serait payé plus cher qu'à la Monnaie de Washington. Par ce procédé détourné, l'exportateur d'or obtiendrait, en achetant, à Londres, des traites sur New-York, une plus grande quantité de dollars qu'il n'en obtiendrait en vendant directement son or à Washington. La conséquence naturelle et inévitable serait de déprécier la monnaie intérieure à l'égard de la livre sterling. A la longue, cependant, la stabilité des prix intérieurs déterminerait la stabilité du change. Nous verrons que telle est aussi la doctrine de J. M. Keynes.

Le dollar stabilisé de cette maniere repose sur une hypothèse, à savoir que le dollar marchandises, étalon ultime, a une valeur stable. A-t-il vraiment une valeur stable ? Evidemment oui, si l'on veut dire que les marchandises, mesurées en unités d'elles-mêmes, sont toujours égales à

elles-mêmes. Dans ce cas, il n'est pas moins vrai de dire que l'or mesuré en unités de lui-même est toujours égal à lui-même. Mais c'est tout autre chose que veut dire Fisher ; il prétend que c'est bien *la valeur* elle-même du dollar marchandises qui est invariable. Mais ne peut-on, — sans accepter pour cela la doctrine de Karl Marx —, admettre que la valeur des marchandises est mesurée, par exemple, par la moyenne du travail requis pour leur production? Or, les méthodes de production s'améliorent de nos jours constamment, parfois d'une manière prodigieuse en quelques années. Il n'est pas illogique de supposer que, dans vingt ans, la somme de travail nécessaire pour produire une quantité déterminée de marchandises pourra diminuer de moitié. En fait, de tels événements se sont produits dans le passé. Dans ce cas, que va-t-il se passer? Celui qui prête, pour 20 ans, 100.000 dollars marchandises aujourd'hui, aura droit à 100.000 dollars marchandises dans vingt ans ; mais ces derniers auront perdu la moitié de leur valeur, car ils ne représenteront plus que 50 % de leur ancienne valeur travail. Ce n'est pas le prêteur qui a produit cette grande amélioration, mais ce n'est pas davantage l'emprunteur, et cependant, celui-ci ne rembourse que la moitié da la valeur travail qui lui a été prêtée. Le prêteur n'aura pas droit à l'accroissement de consommation auquel il aurait droit, s'il lui était remboursé *réellement* la *valeur* de ce qu'il a prêté. C'est qu'en vérité, comme l'a dit Jevons, « la valeur est le plus invisible

et le plus impalpable des esprits, il va et vient sans qu'on y songe, tandis que la matière solide et visible reste telle qu'elle était. » Pour stabiliser le dollar à l'égard de cette chose impalpable appelée la valeur, il faudrait stabiliser son rapport avec une autre chose absolument stable, et il n'en existe probablement pas.

Admettons cependant que le dollar-marchandises conserve toute sa valeur et qu'il soit bien l'étalon idéal. Il nous faut un indice des prix officiel qui, automatiquement, déterminera le prix de l'or. Mais cet indice des prix, de qui dépendra-t-il lui-même? Je dis bien de *qui*, et non de *quoi*. Il dépendra, en fin de compte, non des mercuriales et des cours du marché, mais *d'une puissance politique*. C'est le pouvoir des hommes qui aurait le dernier mot en cette matière. Dans les périodes de transition et de crise, toujours inévitables avec n'importe quel système, il est particulièrement possible et facile d'introduire la fantaisie et le bon vouloir du Prince, même dans les statistiques. Celles-ci pourraient être établies pour servir les intérêts de quelques groupes puissants, au détriment de tout le reste de la communauté. Le politicien n est pas plus incorruptible aux Etats-Unis qu'ailleurs.

Fisher, cependant, a fait des efforts immenses, pour découvrir et mettre en pratique les meilleures méthodes de calcul des nombres indices. C'est à cette tâche qu'il a consacré son dernier ouvrage: *The Making of Index Numbers*. Il examine, une à une,

toutes les formules et détermine dans quelles conditions elles peuvent être employées ; il cherche à démontrer qu'un nombre indice exact est toujours une moyenne de rapports de prix, et accidentellement un rapport de moyennes de prix. Insensiblement, il glisse dans le domaine purement mathématique, provoque et entretient des discussions avec des mathématiciens réputés, oubliant un peu qu'après tout, une formule en vaut le plus souvent une autre, *si seulement les prix de base peuvent être exactement connus*.

Il serait toutefois injuste de lui chercher querelle sur ce point. Ce mathématicien qui a abandonné la science la plus exacte pour étudier une science non moins exacte, mais infiniment plus difficile et invérifiable, est un de ceux qui ont le plus contribué à faire accepter cette vérité méconnue, et pourtant élémentaire, que les sciences morales ont des lois inflexibles, comme les sciences « exactes », et que les mêmes formules mathématiques s'appliquent aux unes et aux autres. Sans doute, on peut les violer, mais jamais impunément.

Quoi qu'il en soit, le projet de Fisher, pris dans son ensemble, n'est pas de ceux que l'on puisse, sans injustice, traiter à la légère ou avec ironie. C'est cependant ce qui a été fait maintes fois, aux Etats-Unis plus encore qu'ailleurs. Les défauts — ou erreurs — ou imperfections du projet ne l'empêchent pas de contenir certains principes absolument exacts. L'auteur entrevoit la vérité sous quelques-uns de ses

aspects les plus complexes et les plus insaisissables.

D'ailleurs, il ne s'intéresse qu'aux régions inexplorées, ou plutôt mal explorées, car il espère y faire de riches découvertes: celles d une philosophie supérieure, d'une métaphysique que peu d'économistes ont soupçonnée, et qui, cependant, deviennent de jour en jour plus nécessaires à l'humanité. C'est qu'en effet, le progrès de l'humanité l'inquiète, non parce qu'il est le progrès, bien au contraire, mais parce qu'il dépasse toujours un peu notre entendement des causes supérieures ; parce que, en perfectionnant un peu chaque jour notre organisation sociale, il la rend plus complexe, plus délicate et plus vulnérable. Que chacun de nous travaille donc à découvrir les lois économiques et sociales qui nous régissent, et auxquelles nous devons nous soumettre, comme à toutes les autres lois, non seulement pour rester dans l'ordre et dans la voie du progrès, mais surtout pour éviter les révolutions et les régressions sociales. Cet homme, qui a une intelligence brillante, ne cherche pas à se faire admirer ; il cherche à faire œuvre utile. Admirons-le quand même, et, pour mon compte, je lui dédie volontiers en hommage, le fruit de ce modeste travail.

## II. — Le Système de John-Maynard Keynes.

John-Maynard Keynes n'est pas moins impressionné que Fisher par l'effet désastreux d'une valeur instable de la monnaie. Il consacre les deux premiers chapitres de son dernier ouvrage, *(A Tract on Monetary Reconstruction)*, aux conséquences de cette variation, dans l'ordre social, au point de vue, d'une part, de la distribution et de la production de la richesse, et, d'autre part, des finances publiques. Dans le troisième chapitre, il réédite la théorie quantitative qu'il reconnaît, lui aussi, comme fondamentalement exacte et comme la base nécessaire de toute politique monétaire. Le dernier chapitre, qui seul nous intéresse dans cette étude, propose l'abandon de l'étalon d'or et la consécration officielle du régime monétaire adopté en fait, à titre provisoire, par l'Angleterre. Examinons ce chapitre avec quelques détails.

Un système monétaire idéal, en Grande-Bretagne, peut être facilement élaboré, dit Keynes, par une simple mise au point du système actuel qui s'est formé et développé un peu au hasard des circonstances, depuis la guerre. Il peut être résumé essentiellement en quatre points :

1. — Le niveau des prix intérieur est principalement déterminé par le volume de crédits créés par les banques ; le volume de crédits est lui-

même déterminé essentiellement par deux autorités : la Banque d'Angleterre et le Trésor. Voici comment : la pratique actuelle des banques est de maintenir le rapport de 9 à 1 entre leurs dépôts et leurs « espèces en caisse ou à la Banque d'Angleterre ». Cette dernière Institution, en augmentant ou en diminuant ses articles d'actif (1° Avances au Trésor, 2° Portefeuille de placement, 3° Portefeuille commercial, 4° Réserve d'or), tend à augmenter ou à diminuer les disponibilités immédiates des Banques, c'est-à-dire leur capacité de crédit, et tend en conséquence à provoquer la hausse ou la baisse des prix. Le Trésor, en vendant aux banques une plus ou moins grande quantité de ses bons, tend à augmenter ou à diminuer leurs « espèces en caisse », et à modifier ainsi le volume de crédits qu'elles pourront distribuer, car les bons du Trésor sont pratiquement considérées par elles, dans la plus grande mesure, comme des disponibilités immédiates.

Le niveau des prix, et les cours du change, dépendent donc en dernier ressort de la politique de la Banque d'Angleterre et de la politique du Trésor ; ces deux autorités, si elles agissent en collaboration étroite, ne sont pas des agents passifs, elles sont deux forces autonomes, maîtresses de leurs actions.

2. — Les moyens de paiement, sous forme de billets de banque et de billets du Trésor, (currency notes), sont fournis *ad libitum*, c'est-à-dire dans toute la mesure où ils peuvent être demandés, en raison du

volume de crédit, et du niveau des prix qui en résulte. Théoriquement, l'émission des currency notes est limitée ; pratiquement, si l'activité industrielle et commerciale remplaçait progressivement la dépression actuelle, cette limite ne saurait subsister : la tendance actuelle, qui est d'ailleurs la bonne, est de laisser la circulation s'adapter au volume des crédits, alors que la tendance d'avant-guerre était de laisser le crédit s'adapter au volume de la circulation.

3. — L'or de la Banque d'Angleterre est immobilisé. Il ne joue aucun rôle dans notre système. Eventuellement, la Banque peut en exporter une certaine quantité aux Etats-Unis, pour permettre au Trésor de payer plus facilement sa dette en dollars. Si l'Afrique du Sud envoie de l'or ici, c'est uniquement parce que Londres est un entrepôt commode, non pour une monnaie d'or, mais pour une marchandise spéciale qui, neuf fois sur dix, est réexportée.

4. Le marché des changes est abandonné aux lois naturelles de l'offre et de la demande, c'est-à-dire aux influences saisonnières et autres influences irrégulières. A la longue, cependant, les cours du change dépendent des niveaux de prix relatifs, établis ici et à l'étranger, par la politique de crédit adoptée respectivement ici et à l'étranger. Les autorités monétaires, en Grande-Bretagne, n'admettent pas encore la détermination du cours des changes

par la réglémentation du crédit à l'intérieur, leur politique officielle étant de rétablir la parité d'avant-guerre avec le dollar.

Tel est l'état actuel des choses chez nous, qui diffère essentiellement de notre système d'avant-guerre. Nous avons pratiquement fait de grands progrès en déterminant notre politique d'escompte et d'avances au commerce et à l'industrie, en prenant comme guides le niveau intérieur des prix et les autres signes de contraction ou d'expansion exagérées du crédit intérieur, sans nous préoccuper de la quantité de monnaie en circulation, de la réserve d'or et du niveau de change Londres—New-York, comme nous le faisions avant la guerre.

Que nous faut-il donc aujourd'hui ?

Il nous faut adopter délibérément, en le précisant et en le mettant au point, le système actuel qui est le résultat d'une évolution naturelle après la guerre. La Banque d'Angleterre, au lieu de poursuivre comme but essentiel, la stabilité de notre change sur New-York, et, éventuellement, son retour à la parité d'avant guerre, devrait, avant tout, favoriser la stabilité des prix à l'intérieur. Cela veut dire, par exemple, que la Banque d'Angleterre ne devrait pas hausser son taux d'escompte pour influencer les cours du change si, au même moment, le niveau des prix intérieurs et les principes d'une politique de crédit bien définie exigeaient, au contraire, une baisse du taux d'escompte.

Si la Banque d'Angleterre, le Trésor et les cinq

grandes banques adoptaient une telle politique, quels seraient les principes qui devraient les guider, respectivement, pour déterminer le taux de l'escompte officiel, le montant des emprunts à court terme et le volume des avances commerciales ? Ici M. Keynes utilise le panier composite ou étalon tabulaire de Fisher, constitué à l'aide de nombres indices, et représentant une unité de valeur, ou niveau général des prix qu'il s'agit de maintenir ; mais il se sépare de lui en cherchant à *prévenir* les mouvements de prix, au lieu de les *redresser* quand ils se sont déjà produits : comme le dit justement Hawtrey (*Monetary Reconstruction, p.* 105), « ce n'est pas la hausse *passée* des prix, mais la hausse *future*, qu'il faut contrebalancer ».

Les règles qui devraient guider les autorités monétaires, dans leur restriction ou expansion de crédit, seraient dictées au jour le jour par l'expérience : naturellement, la tendance générale des prix constituerait le guide le plus important, mais il y aurait d'autres facteurs à considérer : la situation du marché de la main-d'œuvre, le volume de la production, le taux d'intérêt des diverses valeurs de placement, le volume des nouvelles émissions de capitaux, les statistiques du commerce extérieur, et naturellement, le niveau des changes. Le point essentiel serait, pour les autorités dispensatrices du crédit, qu'elles missent en œuvre tous les moyens dont elles disposeraient pour maintenir la stabilité du niveau général des prix.

Qu'advient-il de l'or si une telle politique monétaire est adoptée ?

Ici M. Keynes comprend que sa proposition va être choquante, et il s'en excuse assez longuement avant de l'exprimer : n'oubliez pas, dit-il, que depuis plusieurs années, nous nous accommodons fort bien d'une monnaie qui, en fait, a réussi à se passer de l'or ; c'est une monnaie artificielle qui n'a pas de valeur en soi. La loi lui donne cours légal et les autorités responsables limitent sa quantité. Cette limitation de quantité détermine son pouvoir d'achat : cela suffit. L'étalon d'or réel, tel qu'il a fonctionné chez nous jusqu'en 1914, a rendu de grands services ; il était certainement meilleur que rien, mais c'est un système qui repose sur des conceptions primitives, et il n'est plus, en réalité, qu'un reste archaïque d'une époque révolue dans le développement historique du crédit et de la circulation. Il a, en effet, deux grands désavantages. 1. Dans la mesure où nous fixons un rapport minimum de réserve d'or à la circulation, nous immobilisons cette même quantité d'or et nous réduisons d'autant les réserves disponibles destinées a combler un déficit temporaire ou soudain de notre balance internationale des paiements. 2. Le rapport de la réserve d'or aux engagements est le critérium qui détermine le changement du taux d'escompte officiel : mais le changement du taux d'escompte se produit *trop tard* pour éviter une oscillation dangereuse des prix : il réussit simplement à maintenir

la convertibilité des billets et à empêcher une sortie excessive de l'or. Cette méthode appartient, en fait, à une période où la convertibilité était essentielle, mais où l'idée, bien plus importante, d'utiliser le taux d'escompte officiel comme moyen de maintenir le niveau des prix, n'était pas encore entrée dans le domaine d'une politique pratique.

Le rapport du Comité Cunliffe fut rédigé en 1918, trois mois avant l'armistice ; il appartient à un ordre d'idées disparu et presque entièrement oublié ! Il recommande le rétablissement aussi rapide que possible du système monétaire d'avant-guerre et explique « joyeusement » comment ce système contribuait à rétablir l'équilibre, en provoquant délibérément, « comme conséquence, une diminution de l'emploi de la main d'œuvre ».

Nous avons fait du chemin depuis 1918! Nous avons assisté à des expériences, ou subi des épreuves, d'un caractère décisif : la baisse de la livre sterling à l'égard du dollar, lorsqu'elle cessa d'être artificiellement maintenue à 4 dollars 76 ; la grande dépréciation des changes européens en 1919 ; la terrible dépression commerciale de 1920-21 ; la politique du Conseil de Réserve Fédérale des Etats-Unis, qui, en fait, a démonétisé l'or, en l'ensevelissant dans les serres de Washington ; cet or n'est pas utilisé, car dans la détermination du taux d'escompte officiel, la proportion de la réserve d'or aux engagements ne joue plus aucun rôle. En fixant le taux d'escompte officiel, le Conseil de Réserve

Fédérale n'est influencé que par sa politique délibérée de stabilisation des prix.

Le rapport du Comité Cunliffe peut être considéré comme une sainte relique, mais comme une relique inutile. Malgré tout, elle inspire encore aujourd'hui, au moins théoriquement, la politique de la Banque d'Angleterre et du Trésor. Mais l'or n'a plus aucun rôle à jouer dans notre système actuel, à l'intérieur du pays. Si nous admettons qu'il ne doit plus être employé dans la circulation, et qu'il est préférable de recourir à un autre critérium que celui de la proportion des réserves d'or aux engagements, pour abaisser ou élever le taux de l'escompte, il suit que le seul emploi utile de l'or est de maintenir la stabilité du change Londres—New-York. Libérons-le entièrement pour cet usage. Le volume de la monnaie de papier dépendra, comme il dépend à présent, du volume des affaires, de l'emploi de la main-d'œuvre, de la politique de crédit de la Banque d'Angleterre et des cinq grandes banques, et de la politique d'emprunts à court terme du Gouvernement, sous forme de bons du Trésor, c'est-à-dire, en définitive, d'émission de currency notes (1).

(1) Keynes reprend en somme l'idée de Ricardo qui voulait abolir toute monnaie métallique pour lui substituer « *une sage émission des monnaies de papier, réglée sur l'augmentation des besoins...* » Mais il va beaucoup plus loin que Ricardo, car si ce dernier propose de supprimer le remboursement en espèces, il exige toujours comme garantie du billet, une encaisse or *en lingots*. Keynes n'exige, comme garantie, que la sagesse du Ministre des Finances.

Cette politique devra être inspirée par un désir constant de maintenir la stabilité des prix, des affaires et de l'emploi de la main-d'œuvre. La quantité d'or qu'il sera jugé prudent de conserver, à la Banque d'Angleterre, n'aura aucun rapport nécessaire avec la quantité de monnaie de papier en circulation. Sauf dans la forme, ce régime ne différerait pas sensiblement de l'état actuel des choses.

Ce projet monétaire que Keynes recommande à son pays, peut être, pour les mêmes raisons, recommandé aux Etats-Unis. En fait, dit-il, les méthodes adoptées par l'Amérique obéissent, consciemment ou inconsciemment, non aux principes rigides d'une monnaie à étalon d'or, mais aux principes plus souples et plus modernes d'une politique de réglementation des prix par le volume des crédits. Le Conseil de Réserve Fédérale, par tradition, accepte toujours l'or ; par prudence, il refuse de lui conserver son rôle monétaire. Il l'a démonétisé. Sur le piédestal du veau d'or, il a dressé un nouveau dollar dont la valeur reste indépendante de celle de l'or. Il importe peu d'ailleurs que les Monnaies des Etats-Unis continuent d'accepter le métal jaune à son prix officiel. Les accumulations d'or deviendront vite encombrantes ; les membres du Congrès eux-mêmes finiront par comprendre que le prix actuel de l'or ne correspond plus à sa valeur réelle, et, si les lois de l'histoire et celles de l'offre et de la demande sont exactes, ils l'abaisseront, simplement en consacrant la réalité par une mesure législative.

A l'heure actuelle, en effet, les Etats-Unis ne peuvent pas se débarrasser de leur or. M. Hoover et de nombreux banquiers américains et anglais comptent vainement sur une redistribution de l'or dans le monde, par le jeu naturel des échanges internationaux et des achats américains de valeurs étrangères. Ils ne comprennent pas la situation. Aujourd'hui l'Amérique accepte l'or à un prix bien supérieur à sa valeur naturelle, c'est-à-dire la valeur qu'il aurait s'il continuait à jouer son rôle d'avant-guerre, qui était de réglémenter le crédit, et, en conséquence, les prix : tant qu'il en sera ainsi l'or continuera à affluer aux Etats-Unis. Il n'y a que deux manières d'arrêter les importations : dépréciation du dollar actuel ou appréciation de l'or à l'étranger. Le premier moyen impliquerait un changement complet de la politique monétaire du Conseil de Réserve Fédérale ; le deuxième impliquerait une demande d'or que la Grande-Bretagne, la France, l'Italie, la Hollande, la Suède, le Japon et de nombreux autres pays, ne sont nullement disposés à adresser à l'Amérique. Ces diverses nations ont elles-mêmes autant d'or inoccupé qu'elles en ont besoin pour faire face à des paiements internationaux d'un caractère exceptionnellement urgent. Si elles peuvent acheter quelque chose à l'Amérique, elles préfèrent de beaucoup acheter des marchandises utiles que de l'or inutile. L'Amérique s'apercevra vite que l'étranger ne veut plus de son or et que, pour s'en débarrasser, le moyen

le plus avantageux sera finalement d'en abaisser le prix, tout comme s'il s'agissait de cuivre, ou de blé, ou de n'importe quelle autre marchandise surabondante, c'est-à-dire, en fin de compte, de dévaluer *officiellement* l'or, comme elle l'a dévalué *en fait.*

Si les Etats-Unis et la Grande-Bretagne s'entendaient pour suivre officiellement la même politique monétaire, à laquelle les deux pays ont été conduits par des voies différentes, la stabilisation des changes résulterait de la stabilisation des prix intérieurs. Quant aux autres pays dont les monnaies conservent encore une certaine valeur, la France et l'Italie par exemple, il leur suffirait, pour se joindre utilement à ce nouveau système, 1° de rétablir leur équilibre budgétaire ; 2° d'adopter, comme étalon de change, la livre sterling ou le dollar, puisque ces monnaies remplaceraient l'ancien étalon de change or, et de maintenir ensuite la stabilité des prix par une même politique de crédit.

***

Il faut tout de suite admettre que Keynes a admirablement compris et analysé la situation monétaire actuelle en Angleterre et aux Etats-Unis. Il a eu le grand mérite d'expliquer clairement quelle

était, et quelle est de plus en plus, la politique de fait, et cependant inavouée, de ces deux pays, en contradiction avec leur politique officielle. Logique avec lui-même, il propose de consolider un système qui est le résultat d'une évolution rapide mais naturelle, et qui répond, mieux que l'ancien, aux conditions modernes et au progrès de l'organisation et de la distribution du crédit, c'est-à-dire du pouvoir d'achat.

La thèse est très séduisante. Elle l'est d'autant plus qu'elle repose à la fois sur des principes indiscutables et sur une expérience également indiscutable. En réalité, elle est inapplicable, car elle laisse subsister, précisément dans l'application, le plus grand élément d'instabilité. L'auteur propose, en effet, de restituer au pouvoir politique le droit de battre monnaie, *sans aucune restriction autre que son bon vouloir* ; il propose de supprimer (en fait) la fonction monétaire de la Banque d'Angleterre (1). Les Gouvernements, se défiant à juste titre des abus éventuels qu'ils pourraient commettre, et d'ailleurs assagis par les leçons de l'histoire, ont confié à une Banque centrale d'émission, le droit exclusif de distribuer le pouvoir d'achat dans la circulation, suivant des règles fixes. Les Banques d'émission

---

(1) Le Trésor émettrait des billets (currency notes), *à volonté*, c'est-à-dire, sans limite légale, sans être soumis à des restrictions quelconques qui seraient d'ailleurs « inopérantes ou nuisibles »: la Banque d'Angleterre serait donc éduite à un rôle pur ement passif.

ont, en général, admirablement rempli leur rôle jusqu'au jour où elles ont été contraintes par l'Etat d'abandonner leurs principes. Mais, même dans ces cas-là, elles ont joué un rôle régulateur. Par leur résistance, elles ont arrêté les ministres des finances sur une pente fatale. Elles ont pu utilement reprendre leur rôle. Restituer ce rôle à l'Etat, directement et sans contrôle, c'est renoncer aux leçons du passé, c'est remonter le cours de l'histoire avec une imprudence impardonnable, au moment où le désordre monétaire est le plus menaçant.

La politique monétaire dépendrait essentiellement du parti qui serait au pouvoir. Quelle serait la politique d'un ministère travailliste ? Quelle serait sa compétence ? Et s'il était compétent, quel serait son but ? En toutes circonstances, ce serait l'incertitude prochaine ou lointaine, le contraire même de la stabilité. Le régime monétaire suivrait les fortunes du régime politique et, il n'y aurait peut-être pas un moyen plus sûr de faire disparaître la suprématie financière de Londres au point de vue international.

On a beau chercher, analyser et innover, on ne voit pas comment on pourrait remplacer avantageusement le système de l'étalon d'or par un autre système. Sans doute l'or est déprécié à l'égard des marchandises, et le reproche qu'on lui fait de n'être pas resté un étalon stable de la valeur est entièrement mérité. Mais il y a des maux inévitables, quels que soient les systèmes adoptés, — aussi inévitables

dans l'histoire de l'humanité que, par exemple, la dernière guerre et ses conséquences. La dépréciation de l'or a été l'une de ces conséquences directes et indirectes, mais il y en a eu bien d'autres, d'ailleurs infiniment plus terribles et plus douloureuses ! La différence est que nous avons accepté ces dernières, tandis que les économistes ne se résignent pas à accepter la dépréciation de l'or, ou plutôt ils veulent, contre toute logique, lui restituer sa valeur d'avant-guerre *ou l'abandonner.*

Pourquoi l'abandonner? Admettons franchement le fait : l'or s'est déprécié. Ne nous contentons même pas des apparences, et essayons de voir jusqu'à quel point il s'est *réellement* déprécié. On a coutume de dire que le dollar ayant perdu, aux Etats-Unis, environ 33 % de son pouvoir d'achat depuis 1914, l'or est déprécié de 33 %. Mais ce n'est là qu'une apparence. Le dollar n'est pas une monnaie d'or, il est actuellement plus qu'une monnaie d'or ; son pouvoir d'achat est artificiellement maintenu à un niveau qui dépasse de beaucoup le pouvoir d'achat de l'or. Voici quelques chiffres qui sont éloquents : la loi exige que les Banques de Réserve Fédérale maintiennent une réserve de 40 % en or contre l'ensemble des billets émis. Leur capacité d'accorder des crédits, par la voie des réescomptes, n'est donc limitée que par la quantité d'or qu'elles détiennent dans leurs caves ; le pourcentage de la réserve aux engagements était :

| | | | |
|---|---|---|---|
| le 21 | Décembre | 1920 ........ | 45,4 |
| « 21 | Août | 1921 ........ | 66,5 |
| « 26 | Octobre | 1921 ........ | 70,8 |
| « 23 | Novembre | 1921 ........ | 72,3 |
| « 17 | Janvier | 1922 ........ | 74,7 |
| « 31 | Octobre | 1923 ........ | 76,0 |
| « 10 | Janvier | 1924 (1) ..... | 85,9 |

Si on ne perd pas de vue que les réserves d'or au commencement de Janvier 1924, s'élèvaient à $4.247.200.861 on voit dans quelle mesure considérable la circulation des billets, avec toute la garantie légale, et remboursables en or, pourrait être augmentée. On voit dans quelle mesure l'équation d'échange en serait affectée, dans quelle mesure l'or a, en fait, été déprécié.

Cette dépréciation sera d'ailleurs, tôt ou tard, nécessairement déterminée d'une manière exacte par la loi de l'offre et de la demande, parce que même déprécié, l'or conserve une trop grande valeur pour rester indéfiniment inutilisé. La dévaluation des monnaies, dont on a tant parlé, doit commencer par l'or, et c'est l'Amérique qui devra en prendre l'initiative, parce que c'est son intérêt le plus certain.

Il importe peu, d'ailleurs, que cette dévaluation soit effectuée par un abaissement du prix officiel du métal jaune, ou par une élévation du niveau général

(1) Banque de Réserve Fédérale de New-York.

des prix, aux Etats-Unis, qui résulterait naturellement de la mise en service de l'or inutilisé de la Réserve Fédérale. C'est probablement sous cette dernière forme d'un ajustement des prix américains à un niveau plus élevé, correspondant, dans une certaine mesure, au niveau de prix des pays les plus importants, que se réalisera la dévaluation de l'or. Il est, dans tous les cas, facile de comprendre que le prix, en or, des monnaies de papier de l'Europe ne pourra pas être utilement fixé, tant que la valeur elle-même de l'or dépendra essentiellement de la politique monétaire des Etats-Unis. Quoi qu'il en soit, il n'est pas illogique d'admettre qu'un jour ou l'autre, la prévision de Keynes se réalisera : l'or sera dévalué (1).

Une fois réalisée, cette dévaluation restituera au métal jaune, à son nouveau prix, son ancien caractère de stabilité relative qui a rendu de si grands services dans le passé ; et comme on n'a rien trouvé de mieux, jusqu'à ce jour, que cette stabilité *relative* de la valeur de l'or, celui-ci

---

(1) On peut adresser aujourd'hui aux Américains la juste critique que *Mercier de la Rivière* adressait, dès 1767, aux Mercantilistes : « Hé bien ! aveugle et stupide politique, je vais combler vos vœux ! Je vous donne toute la quantité d'argent qui circulait chez les nations avec qui vous commerciez : la voilà rassemblée chez vous ! Que voulez-vous en faire ? En dernière analyse, qu'avez-vous donc gagné ?... De l'argent que vous ne pourrez conserver et qui ressort de vos mains sans qu'il ait pu vous être utile !... Plus l'argent se multiplie, plus il perd de sa valeur vénale, tandis que les autres marchandises augmentent par rapport à lui. »

redeviendra l'étalon réel de valeur, sa réadoption universelle étant redevenue possible et même facile.

***

L'exposé et les considerations qui précèdent peuvent être résumés et formulés utilement en quelques propositions essentielles.

1. La quantité de monnaie en circulation doit rester en rapport constant avec le volume des échanges. La hausse et la baisse des prix dépendent de la variation de ce rapport.

2. La stabilité de ce rapport dépend, à son tour, de la stabilité de valeur de l'unité monétaire qui mesure les prix. L'étalon or n'a pas une valeur stable.

3. L'étalon « marchandises » n'a pas lui-même une valeur stable parce qu'il est le produit de facteurs instables.

4. Même si l'étalon marchandises avait une valeur stable, la variation du prix de l'or, (mesuré en unités monétaires « marchandises ») dépendrait de nombres indices qui eux-mêmes dépendraient d'un élément (politique) instable.

5. La politique monétaire actuelle de l'Angleterre et des Etats-Unis est indépendante des réserves d'or — en Angleterre parce qu'il n'y a pas assez d'or, aux Etats-Unis parce qu'il y en a trop.

6. Keynes propose d'adopter officiellement cette politique pratiquée en fait, et à contre-cœur, par ces deux nations.

7. L'or ne jouant plus aucun rôle dans le système monétaire intérieur, conservera un rôle important dans le rétablissement de l'équilibre des changes, au moment des oscillations saisonnières et accidentelles.

8. L'adoption du projet de Keynes restituerait *directement* au pouvoir politique la fonction monétaire qui a été confiée aux banques d'émission. La valeur de la monnaie dépendrait du bon vouloir du parti politique au pouvoir.

9. La dépréciation réelle de l'or dépasse sa dépréciation apparente (dans le dollar des Etats-Unis). Pour cette raison, les Etats-Unis ne peuvent plus vendre d'or, et comme ils sont contraints d'en acheter, ils continuent de le payer au-dessus de son prix.

10. La dévaluation officielle des monnaies devra commencer par l'or. Pour l'or, comme pour la mon-

naie de papier, elle ne sera que la constatation et la consécration d'un état de choses préexistant.

11. Cette dévaluation restituera à l'or son caractère de valeur relativement stable, la plus stable que l'on connaisse. Il pourra redevenir l'étalon de valeur universel.

12. A son nouveau prix, l'or sera aussi acceptable, pour tous les pays, que n'importe quelle autre marchandise vendue à son juste prix. Il sera naturellement redistribué dans le monde.




University of Toronto
Library
DO NOT
REMOVE
THE
CARD
FROM
THIS
POCKET
Acme Library Card Pocket
Under Pat. "Ref. Index File"
Made by LIBRARY BUREAU
193152
EcF
V168s
Author Valette, Marc de
Title Stabilisation de la monnaie.


UTL AT DOWNSVIEW
D RANGE BAY SHLF POS ITEM C
39 11 27 04 11 010 3